

Perspectivas inflacionistas para 1997-1999 en la economía española

ANTONI ESPASA*

En la primera parte del artículo se recuerda la inexistencia de cointegración entre los diferentes índices de precios que configuran el IPC agregado, y por tanto, la necesidad de analizar la inflación de forma desagregada. Teniendo en cuenta este hecho, en la segunda parte del artículo se lleva a cabo un análisis de la inflación tendencial de la economía española en sus dos componentes de bienes y servicios y, a su vez, se estudia la posibilidad de asegurar, en los próximos años, una trayectoria convergente con Europa en materia de inflación.

Palabras clave: Índice de Precios al Consumo, inflación, perspectivas económicas, convergencia económica, España, 1997, 1999.

1. Consideraciones metodológicas

Antes de comentar la situación inflacionista actual conviene realizar una breve reflexión metodológica. El IPC es un macroagregado formado a partir de precios en mercados concretos. Este fundamento sobre precios reales es el que le confiere una significación mayor que a los deflatores de la contabilidad nacional para derivar de él medidas de inflación y diagnosticar sobre el futuro inmediato. Tal diagnóstico debe basarse en predicciones obtenidas a partir de modelos econométricos y por la naturaleza del IPC, éstas se pueden realizar desde orientaciones diferentes.

La primera orientación, que se puede denominar macroeconómica estructural, se basa en modelos que recogen ciertas regularidades de comportamiento entre la inflación y otras variables macroeconómicas incidiendo principalmente en las restricciones de largo plazo que vinculan a todas ellas. Este no es un enfoque causal que explique la generación de diferentes precios en sus respecti-

vos mercados, sino una orientación que trata de explotar ciertas regularidades que se detectan a nivel agregado. Para que el procedimiento sea útil requiere poder explicar y predecir variables muy complejas como la productividad, que para empezar, es difícil de medir. Pero incluso suponiendo que tal problema se soluciona, para que el enfoque macroeconómico sea sólido, es necesario que los mercados estén plenamente interrelacionados y, en consecuencia, los distintos grupos de precios que componen el IPC estén cointegrados, es decir, tengan evoluciones tendenciales comunes. Pero esa no es la realidad. Los precios no están cointegrados, véase Lorenzo (1997) (1) para el caso español. Es decir, entre los distintos mercados existen interrelaciones fuertes, pero no plenas y, en consecuencia, sus correspondientes precios experimentan tendencias diferentes.

El resultado es que la inflación no se puede reducir a un valor escalar, pues sus componentes tienen, en períodos largos de tiempo, evoluciones di-



COLABORACIONES

* Universidad Carlos III de Madrid. Este trabajo ha sido realizado dentro del proyecto PB95-0299 de la DGES y patrocinado por la Fundación Universidad Carlos III de Madrid.

(1) «Lorenzo, F., 1997, «Modelización de la inflación con fines de predicción y diagnóstico», trabajo no publicado, Departamento de Estadística y Econometría, Universidad Carlos III de Madrid.

ferentes. En consecuencia, una misma tasa de inflación en dos momentos distintos, tenderá a tener configuraciones dispares en cuanto a los precios que la determinan y, en tal caso, dicha igualdad de cifras encubrirá situaciones inflacionistas diferentes. En otras palabras, las innovaciones que llegan al IPC no son genuinas sino que se derivan a partir de las innovaciones que experimentan los precios que lo componen. Pero como estos precios no están cointegrados, los efectos de sus respectivas innovaciones —que en general se caracterizan por tener una persistencia larga— se transmiten de forma muy diversa hacia el futuro. En consecuencia, una innovación de 0,2 puntos porcentuales en la tasa del IPC tiene implicaciones futuras muy diferentes según venga principalmente determinada, por ejemplo, por una innovación en los precios de los servicios o en los precios de los alimentos no elaborados.

La diversidad tendencial de los precios requiere analizar la inflación de forma desagregada. A tal fin, una segunda orientación, que se puede denominar sectorial, en el análisis de los precios resulta prometedora. Esta se basa en descender a la predicción de índices parciales de precios, tales que cada uno de esos índices se refieran a mercados que se puedan considerar como plenamente integrados. Este segundo enfoque tiene un mayor entronque microeconómico, ya que cada índice analizado está relativamente próximo a representar el precio que en un determinado mercado equilibra la oferta y la demanda. Este enfoque se propuso en Espasa et al. (1984) (2), se desarrolló en España et al. (1987) (3), se ha formalizado y analizado de forma exhaustiva en Lorenzo (1987), y desde 1993 se viene utilizando mensualmente en el Boletín IPC de Análisis Macroeconómico para obtener predicciones y realizar un diagnóstico de la inflación española. L'Hotellerie (1996) (4) argumenta que el procedimiento basado en la desagregación genera predicciones más ajustadas que los otros procedimientos que comenta la autora.

En el enfoque sectorial propuesto tampoco se pueden utilizar a nivel mensual modelos causales, pues no se observan, al menos con dicha frecuen-

cia temporal, las otras variables que entran en relación con los precios. Pero como cada índice parcial es un indicador correspondiente a mercados relativamente homogéneos, su proyección mediante modelos univariantes con indicadores adelantados representan la evolución esperada de una magnitud económica que es casi un precio real. Así, la agregación de estas proyecciones genera predicciones sobre el IPC que resultan muy fiables, pues en cada momento se da a las diferentes innovaciones que han llegado a los distintos índices parciales ponderaciones relativamente precisas en la composición de los valores futuros que se estiman para el IPC. En la aplicación de este enfoque a la economía española, Lorenzo (1997) obtiene que la desviación estándar de los errores en la predicción del IPC con uno y doce meses de antelación son inferiores a un 0,15% y un 0,50% del nivel de precios.

Se puede añadir además que estas desviaciones estándares no son constantes en el tiempo. Tienen a ser superiores en situaciones en las que la inflación es alta e inferiores cuando la inflación es baja —en Lorenzo (1997) se demuestra este hecho para los países del G-7—. Así, los valores mencionados sesgan al alza la incertidumbre futura sobre la inflación. De hecho en estos momentos se pueden realizar predicciones para 1999 en las que los intervalos de confianza al 50% son poco más de $\pm 0,5$ puntos porcentuales.

El análisis inflacionista siguiente se basa en esta orientación desagregada que se acaba de describir.

II. ¿Cómo se puede asegurar la convergencia inflacionista con Europa? (5)

El tema de mayor interés actual sobre la inflación española radica en analizar si existe la posibilidad de asegurar en los próximos años una convergencia inflacionista con Europa, que se pueda situar alrededor de una tasa del 2%. Para ello es conveniente plantearse primero cuál es la verdadera situación inflacionista actual. El IPC contiene un conjunto de precios muy oscilantes que le im-



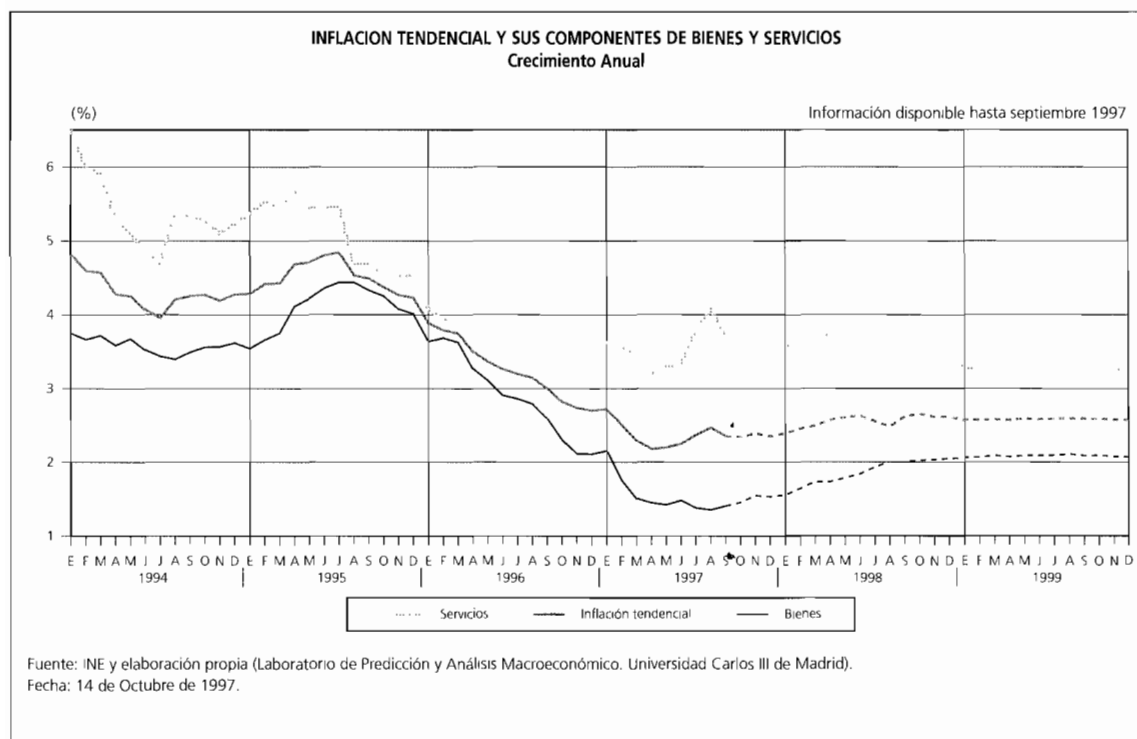
COLABORACIONES

(2) Espasa, A., Molina, A. y Ortega, E. (1984), «Forecasting the rate of inflation by means of the Consumer Price Index», *Servicio de Estudios del Banco de España*, Documento de trabajo 8416.

(3) Espasa, A., Manzano, M. C., Matea, M. y Catasús, V. (1987), «La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología», *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, 32-51.

(4) L'Hotellerie Fallois, P. (1996), «El análisis de la inflación desde la óptica de la política monetaria», en Servicio de Estudios del Banco de España, *La política monetaria y la inflación en España*, Madrid, Alianza Editorial.

(5) El desarrollo de esta sección se ha basado en el Boletín IPC de Análisis Macroeconómico de octubre de 1997. Los cuadros y gráficos son reproducción de los que aparecen en dicha publicación.



primen fuertes cambios en su tasa de crecimiento y que además son totalmente esporádicos, es decir, no se van a mantener en un futuro próximo, y, por lo tanto, pueden confundir a la hora de evaluar la inflación presente. Este problema se puede resolver eliminando del IPC tales precios, que corresponderían al tabaco, aceites, grasas, alimentos no elaborados y bienes energéticos. Sobre el índice resultante, que se le viene denominando IPSEBENE-X, se puede estimar la inflación tendencial. Asimismo, tal como se discutió en la sección anterior, la inflación no queda bien definida si no se describen las diferencias existentes entre grandes grupos de mercados como los de bienes y servicios. En el gráfico adjunto se representa la inflación tendencial con sus dos componentes de bienes y servicios.

Las predicciones para 1997-1999 se caracteriza por una tasa de crecimiento de los precios de las manufacturas (MAN) que se ha estabilizado recientemente en el 1,4% y se predice que vaya subiendo hasta un 2% en diciembre de 1998 y hasta el 2,1% un año más tarde. Esta predicción está en concordancia con las perspectivas internacionales sobre este tipo de precios. El índice de precios, AE-X, de alimentos elaborados, excluidos tabaco, aceite y grasas, se viene acelerando desde la pasada primavera habiendo alcanzado una tasa de 1,5% en septiembre y se espera que la aceleración conti-

núe hasta estabilizarse en el 2,1% a partir de marzo de 1998. Es decir, la inflación representativa de los mercados de bienes obtenida por agregación de los dos índices anteriores, ha empezado ya a crecer y tiende hacia el 2,1%.

En cuanto a las predicciones de los precios de los servicios hay que destacar dos hechos. El primero se refiere a la ligera desaceleración que parece haberse consolidado de nuevo en los precios de los transportes. El segundo está relacionado con la estacionalidad más errática y compleja que están mostrando los precios de los hoteles y de los paquetes turísticos. Esto ha requerido modificar los modelos de predicción empleados para ambas series de precios. Con ello, los precios de los servicios, que en el pasado mes de septiembre registraron una tasa anual del 3,68%, tienden a tasas de 3,53, 3,44 y 3,28% en los meses de diciembre de 1997, 1998 y 1999, respectivamente. El cuadro 1 resume la situación actual y expectativas de crecimiento en los diferentes grupos de servicios.

La agrupación de los índices BENE-X y SERV nos da el índice que podemos denominar IPSEBENE-X que es un buen indicador sobre el que calcular la inflación tendencial de la economía española. El perfil que se obtiene a partir de este índice muestra que la inflación tendencial se fue desacelerando durante 1996 y 1997 hasta alcanzar un valor mínimo de 2,18% en abril de este



COLABORACIONES

último año. Desde entonces se aprecia un proceso de recuperación que ha situado a la inflación tendencial en el 2,35% en el mes de septiembre. Se espera que con mínimas oscilaciones se mantenga este nivel en 1997. A lo largo de 1998 se prevé un ligero crecimiento hasta alcanzar una tasa del 2,6% en abril, que con pequeñas oscilaciones se mantendrá a lo largo de los restantes meses de dicho año y durante 1999 (véase gráfico 1 y cuadro 2).

Así, el proceso inflacionista de la economía española, medido a través de la inflación tendencial, alcanzó su valor mínimo (2,18%) en abril de 1997. La recuperación alcanzada hasta septiembre (2,35%) se mantendrá en lo que queda de año y posteriormente tenderá a converger a una tasa del 2,6%. Esta última tasa tiene los siguientes componentes: una inflación en los mercados de bienes del 2,1% y del 3,3% en los mercados de servicios (véase gráfico 1).

Si a la inflación tendencial se le añaden las predicciones correspondientes a los precios del tabaco, aceites, grasas, alimentos no elaborados y energía, se obtienen las predicciones sobre el IPC. Para diciembre de 1997 se predice una tasa anual del 2,05%, y para los meses de diciembre de 1998 y 1999 unas tasas de 2,54 y 2,55%, respectivamente (véanse cuadros 2 y 3).

Las predicciones sobre la tasa de crecimiento del IPC para los próximos meses se mantienen ligeramente por debajo de la inflación tendencial pero a partir de la primavera de 1998 coinciden con algunas oscilaciones de la inflación tendencial. Esto indica que la inflación española converge a un valor superior en unos 0,6 puntos porcentuales al valor al que parece tender la inflación en los princi-

pales países europeos (2%). Además, el diferencial previsto en la economía española entre la inflación de bienes y servicios puede contemplarse como razonable dadas las características diferentes de ambos mercados. Así, la convergencia con Europa implica reducir en algo más de medio punto las perspectivas inflacionistas en ambos mercados de bienes y de servicios. Esta convergencia es importante pues sin ella se perdería competitividad, que no se podría recobrar recurriendo a devaluaciones, lo que conduciría a un mayor paro en España.

Se puede decir que la política monetaria interna ya ha dejado de ser un instrumento para reconducir la inflación y la política monetaria europea se instrumentará, al menos inicialmente, sobre unos tipos de interés algo más bajos que el tipo de referencia actual del Banco de España. En consecuencia, a nivel macroeconómico es desde las políticas fiscales y de cambios estructurales de donde se tendrá que controlar la inflación. Pero la convergencia inflacionista al 2% que se necesita asegurar cuanto antes, requiere además, un cambio de comportamiento por parte de los agentes económicos que se ajuste y aproveche de que las expectativas de inflación durante un período relativamente largo de tiempo van a ser bajas, es decir, no superan el 3%. Esto supone que en la actividad empresarial pasa a ser mucho más factible maximizar beneficios conteniendo precios pero aumentando cuotas de mercado. Con esa política empresarial de base, en las negociaciones salariales, es cada vez más asumible y recomendable llevar a cabo las negociaciones teniendo en cuenta la productividad y las características específicas de cada empresa.



COLABORACIONES

CUADRO 1
SITUACION Y PERSPECTIVAS DE LA INFLACION EN LOS DIFERENTES SECTORES DE SERVICIOS CON PRECIOS NO ADMINISTRADOS

SECTOR	1	SITUACION INFLACIONISTA	2
(Ponderación en el total de servicios)	Actual (Sept 97) (1)	Perspectivas futuras (2)	...
TRANSPORTES (17%)	Tasa actual. 2,3%	Tiende a descender y situarse en el 1,8% en la segunda mitad de 1998 para mantener dicha tasa en 1999	
RESTAURANTES (14,6%)	Tasa actual 2,1%	Se espera cierta subida hasta 2,36% en diciembre de 1997, para retornar con ciertas oscilaciones al 2,1% en 1998 y 1999	
CAFETERIAS (19,4%)	Tasa actual 3,7%	Tiende hacia el 3,16%	
HOTELES (1,7%)	Tasa actual 3,4%	Tiende al 2,2%	
PAQUETES TURISTICOS (2,3%)	Tasa actual 19,3%	Tiende al 8,8%	
RESTO* (cultura, educación, ocio, esparcimiento, etc 38,9%)	Estabilizada en el 4,3%	Tiende al 4,2%	
TOTAL DE LOS SERVICIOS	Recuperación reciente del 3,2% (abril) al 3,7% (septiembre)	Tendencia a volver al 3,3% en 1999	

CUADRO 2
CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC (1)
Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^1)

Indicador retrasado (*)	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med 97/ Med 96 (2)	Med 98/ Med 97 (3)
IPSEBENE-X (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas y sin Tabaco) (78,35%)	1996	3,80	3,78	3,74	3,48	3,35	3,25	3,20	3,14	3,00	2,81	2,75	2,71		
	1997	2,75	2,51	2,31	2,18	2,20	2,24	2,36	2,48	2,35	2,35	2,39	2,36	2,37	2,57
	1998	2,41	2,46	2,50	2,57	2,63	2,65	2,56	2,49	2,64	2,66	2,63	2,63		
BENE-X (Bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas y Sin Tabaco) (47,71%)	1996	3,62	3,68	3,62	3,25	3,09	2,91	2,86	2,79	2,59	2,30	2,13	2,11		
	1997	2,16	1,78	1,52	1,46	1,44	1,49	1,39	1,37	1,42	1,48	1,57	1,55	1,55	1,88
	1998	1,59	1,68	1,75	1,75	1,80	1,85	1,95	2,02	2,03	2,03	2,05	2,06		
SERV (Servicios) (30,64%)	1996	4,07	3,91	3,93	3,83	3,73	3,74	3,69	3,66	3,60	3,55	3,67	3,58		
	1997	3,63	3,57	3,46	3,22	3,31	3,33	3,78	4,09	3,68	3,62	3,59	3,53	3,74	3,57
	1998	3,60	3,59	3,58	3,75	3,81	3,79	3,42	3,16	3,50	3,55	3,45	3,44		
IPC (Índice de precios general) (100%)	1996	3,88	3,66	3,42	3,46	3,78	3,59	3,72	3,71	3,56	3,51	3,24	3,21		
	1997	2,88	2,53	2,22	1,68	1,48	1,56	1,60	1,77	2,02	2,02	2,03	2,05	1,98	2,65
	1998	2,16	2,31	2,58	2,84	2,80	2,88	2,92	2,84	2,54	2,52	2,54	2,54		
IPC Armonizado	1996	3,85	3,59	3,35	3,40	3,77	3,60	3,73	3,73	3,57	3,51	3,23	3,22		
	1997	2,85	2,48	2,16	1,59	1,32	1,42	1,47	1,65	1,95	1,94	1,96	1,97	1,90	2,61
	1998	2,11	2,29	2,56	2,83	2,81	2,87	2,92	2,83	2,51	2,50	2,52	2,52		

(*) La tasa T_{12}^1 normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996; (3) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 24 de octubre de 1997.

COLABORACIONES



BOICE



CUADRO 3
CRECIMIENTOS MENSUALES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO (1)

Concepto (*)		E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Dic-97 Dic. 96 (2)	Dic-98 Dic. 97 (3)
IPSEBENE-X (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin los componentes de Aceites y Grasas y de Tabaco)	(78,35%)	1996	0,32	0,47	0,42	0,31	0,15	0,18	0,15	0,09	0,17	0,16	0,04	0,21	
		1997	0,37	0,23	0,22	0,18	0,17	0,21	0,27	0,21	0,04	0,17	0,08	0,18	2,36
		1998	0,42	0,28	0,26	0,25	0,22	0,23	0,19	0,14	0,18	0,19	0,04	0,18	
BENE-X (Bienes elaborados no energéticos sin los componentes de Aceites y Grasas y de Tabaco)	(47,71%)	1996	0,17	0,46	0,28	0,23	0,13	0,13	0,09	0,07	0,10	0,15	0,09	0,18	
		1997	0,21	0,09	0,03	0,17	0,12	0,17	0,00	0,05	0,15	0,21	0,17	0,16	1,55
		1998	0,24	0,18	0,10	0,18	0,16	0,22	0,10	0,12	0,17	0,21	0,19	0,17	2,04
SERV (Servicios)	(30,64%)	1996	0,55	0,48	0,62	0,42	0,17	0,25	0,24	0,13	0,27	0,16	-0,04	0,27	
		1997	0,59	0,43	0,51	0,19	0,25	0,27	0,67	0,43	-0,12	0,10	-0,06	0,21	3,53
		1998	0,66	0,42	0,49	0,36	0,31	0,25	0,31	0,18	0,21	0,15	-0,16	0,20	3,44
IPC GENERAL	(100%)	1996	0,62	0,27	0,36	0,57	0,34	-0,08	0,14	0,28	0,24	0,14	0,01	0,30	
		1997	0,29	-0,07	0,05	0,03	0,15	-0,00	0,18	0,44	0,50	0,13	0,02	0,31	2,05
		1998	0,41	0,07	0,31	0,29	0,11	0,08	0,22	0,35	0,21	0,11	0,04	0,31	2,54
IPC Armonizado		1996	0,62	0,24	0,36	0,59	0,39	-0,09	0,14	0,29	0,21	0,10	0,00	0,31	
		1997	0,26	-0,12	0,05	0,04	0,12	0,01	0,19	0,47	0,51	0,09	0,01	0,32	1,97
		1998	0,40	0,05	0,32	0,30	0,10	0,07	0,23	0,38	0,20	0,08	0,03	0,33	2,52

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.

(1) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996; (3) Crecimiento de diciembre de 1998 sobre diciembre de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 24 de octubre de 1997.